

Akt. Kurs (15.02.2018, 17:04, Xetra): 32,20 EUR – Einschätzung: **Kaufen (Kaufen)** – Kursziel 12 Mon.: **41,00 (41,00) EUR**

**Branche:** Beteiligungsgesellschaften  
**Land:** Deutschland  
**ISIN:** DE000A1K0201  
**Reuters:** GSC1n.DE  
**Bloomberg:** GSC1:GR

## Kurzportrait

Die GESCO AG erwirbt etablierte mittelständische Unternehmen der Segmente Produktionsprozess-, Ressourcen-, Gesundheits- und Infrastruktur- sowie Mobilitäts-Technologie mehrheitlich und auf lange Sicht, meist im Rahmen von Nachfolgeregelungen.

## Anlagekriterien

### Überproportionales Ergebniswachstum im Neunmonatszeitraum 2017/18

In den ersten neun Monaten (01.04.-31.12.2017) des laufenden Geschäftsjahres 2017/18, die operativ die Monate Januar bis September der Tochtergesellschaften umfassen, profitierte GESCO weiterhin von den positiven wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sowie auch in zunehmendem Maße von den nun mehr und mehr sichtbar werdenden Effekten aus den im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 umgesetzten Maßnahmen.

Darüber hinaus steuerte die seit Geschäftsjahresbeginn in die Ertragsrechnung einfließende Pickhardt & Gerlach-Gruppe (PGW) ebenfalls einen nennenswerten Anteil zum Wachstum bei. Insgesamt erzielte GESCO so im dritten Quartal mit 139,6 Mio. Euro den höchsten Quartalsumsatz der Unternehmensgeschichte. Zudem konnte die zum Verkauf gestellte Protomaster erfreulicherweise nun am 07. Dezember im Rahmen eines MBOs veräußert werden.

Im Neunmonatszeitraum legte der Auftragseingang um 8,4 Prozent auf 407,9 (Vj. 376,4) Mio. Euro zu. Das Umsatzplus fiel mit einem Zuwachs von 13,1 Prozent auf 404,4 (357,5) Mio. Euro sogar noch deutlicher aus. Bereinigt um die PGW-Gruppe beliefen sich die Wachstumsraten beim Auftragseingang auf 1,2 und bei den Erlösen auf 5,9 Prozent.

Die Ertragsseite wurde allerdings im Zusammenhang mit der Schließung eines Geschäftsbereichs bei einer Tochter im Segment Mobilitäts-Technologie mit rund 2 Mio. Euro belastet. Diesem negativen Einmaleffekt stand jedoch auch ein Sonderertrag von etwa 1,7 Mio. Euro aus der Beendigung eines mehrjährigen Steuerverfahrens gegenüber. Bei ansonsten stabilen Kostenquoten führte die hohe Auslastung zu einer deutlich von 29,2 auf 26,8 Prozent rückläufigen Personalaufwandsquote, sodass GESCO insgesamt beim EBITDA ein überproportionales Plus von 38,6 Prozent auf 49,4 (35,7) Mio. Euro ausweisen konnte.

Infolge der planmäßigen Abschreibungen auf Kaufpreisallokationen vor dem Hintergrund der PGW-Übernahme stiegen die Abschreibungen zwar von 15,7 auf 18,0 Mio. Euro. Das EBIT kam jedoch gleichwohl um satte 57,7 Prozent auf 31,5 (19,9) Mio. Euro entsprechend einer auf 7,5 (5,4) Prozent erhöhten EBIT-Marge voran. Bei einem verbesserten Finanzergebnis und einer leicht auf 37,7 (36,6) Prozent gestiegenen Steuerquote legte der Periodenüberschuss nach Anteilen Dritter um über zwei Drittel von 9,7 auf 16,4 Mio. Euro zu. Aufgrund der Ende März 2017 vollzogenen knapp 10-prozentigen Kapitalerhöhung fiel der Anstieg beim Ergebnis je Aktie mit 1,51 (0,98) Euro etwas unterproportional aus.

Zum Ende des Neunmonatszeitraums wuchs der Auftragsbestand – ohne die auf die veräußerte Protomaster entfallenden Orders – leicht auf 194,6 (190,0) Mio. Euro an. Die Eigenkapitalquote bewegte sich zum 31. Dezember mit 48,0 (48,7) Prozent unverändert auf einem sehr soliden Niveau.

	Hoch	Tief
<b>Kurs 12 Mon.:</b>	36,26 €	22,43 €
<b>Aktueller Kurs:</b>	32,20 €	
<b>Aktienzahl ges.:</b>	10.839.499	
<b>Streubesitz:</b>	71,9%	
<b>Marktkapitalis.:</b>	349,0 Mio. €	



## Kennzahlen

	15/16	16/17	17/18e	18/19e
<b>Umsatz</b>	494,0	482,5	546,0	568,0
<i>bisher</i>	---	---	531,0	555,0
<b>EBIT</b>	31,5	22,1	39,9	44,1
<i>bisher</i>	---	---	33,7	38,0
<b>Jahresüb.</b>	16,1	7,9	21,1	23,9
<i>bisher</i>	---	---	18,6	21,9
<b>Erg./Aktie</b>	1,62	0,79	1,95	2,20
<i>bisher</i>	---	---	1,72	2,02
<b>Dividende</b>	0,67	0,35	0,75	0,85
<i>bisher</i>	---	---	0,65	0,80
<b>KGV</b>	19,9	40,8	16,5	14,6
<b>Div.rendite</b>	2,1%	1,1%	2,3%	2,6%

Angaben in Mio. Euro  
 Erg./Aktie und Dividende in Euro

## Analysten:

J. Nielsen und A. Langhorst

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26

Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

[a.langhorst@gsc-research.de](mailto:a.langhorst@gsc-research.de)

### **Drei von vier Segmenten mit positiver Entwicklung**

Im Segment Produktionsprozess-Technologie schlug sich der Trend zur Automatisierung in einem um 5,0 Prozent auf 56,0 (Vj. 53,3) Mio. Euro erhöhten Auftragseingang nieder. Infolge der Auslieferung von in den Vorquartalen noch in Fertigung befindlichen Maschinen und Anlagen stieg auch der Umsatz um 7,1 Prozent von 45,2 auf 48,4 Mio. Euro. Dabei kletterte das Segment-EBIT überproportional um 43,5 Prozent auf 2,0 (1,4) Mio. Euro.

Die Ressourcen-Technologie, der die PGW-Gruppe zugeordnet ist, verzeichnete beim Auftragseingang ein Plus von 16,5 Prozent auf 202,2 (173,5) Mio. Euro. Die Erlöse legten sogar um 23,4 Prozent von 166,4 auf 205,4 Mio. Euro zu. Ohne Berücksichtigung von PGW beliefen sich die Zuwachsraten beim Auftragseingang auf 0,9 und beim Umsatz auf 7,9 Prozent. Infolge der deutlichen Erlössteigerung konnte die Sparte beim Segment-EBIT mehr als eine Verdoppelung von 13,7 auf 27,8 Mio. Euro verbuchen.

Auch in der Gesundheits- und Infrastruktur-Technologie verzeichnete der Ordereingang mit einem Plus von 10,5 Prozent auf 96,4 (87,2) Mio. Euro einen erneuten Anstieg. Der Umsatz wuchs nahezu im Gleichklang um 10,0 Prozent auf 96,6 (87,8) Mio. Euro. Hier machte sich die positive Entwicklung der endverbrauchernahen Märkte bemerkbar. Dagegen verbesserte sich das Segment-EBIT bedingt durch Einmalaufwendungen für Wachstumsprojekte leicht unterproportional „nur“ um 8,5 Prozent von 8,7 auf 9,5 Mio. Euro.

Einzig bei der Mobilitäts-Technologie setzte sich der negative Trend der Vorquartale fort. Unverändert konnte die gute Nachfrage im Bereich der Zulieferung für die Fahrzeugproduktion die rückläufige Entwicklung im Werkzeugbau nicht kompensieren. So sanken der Auftragseingang um 14,4 Prozent auf 53,3 (62,3) Mio. Euro und die Erlöse um 8,7 Prozent auf 54,5 (59,7) Mio. Euro. Zusätzlich belastete die oben erwähnte Geschäftsbereichsschließung bei einer Tochter die Ertragskennzahlen mit rund 2 Mio. Euro, sodass das Segment-EBIT schließlich von plus 3,5 auf minus 0,4 Mio. Euro in den roten Bereich drehte. Dabei entfiel auf die per Ende November entkonsolidierte Protomaster kein nennenswerter Ergebnisanteil.

### **Guidance erhöht**

Auch für das Schlussquartal, das operativ die Monate Oktober bis Dezember der Tochtergesellschaften umfasst, konnte GESCO über eine erfreuliche Geschäftsentwicklung berichten. Nach vorläufigen Zahlen wuchs der Ordereingang um gut 17 Prozent von 122,4 auf rund 144 Mio. Euro. Auch aufgrund erhöhter Auslieferungen legten die Umsätze um etwa 15 Prozent auf ebenfalls rund 144 (Vj. 124,9) Mio. Euro zu, womit der bereits im dritten Quartal erzielte Rekordwert nochmals getoppt werden konnte. Der Auftragsbestand erhöhte sich leicht von 188,5 auf rund 195 Mio. Euro, wobei hier zusätzlich der Fortfall der im Vorjahreswert noch enthaltenen Protomaster zu berücksichtigen ist.

Angesichts der positiven Entwicklung hat der Vorstand nun den zuletzt bereits auf den jeweils oberen Rand der ursprünglichen Bandbreiten von 510 bis 530 Mio. Euro beim Umsatz und 17 bis 18 Mio. Euro beim Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter konkretisierten Ausblick angehoben. So rechnet das Management jetzt bei Erlösen von rund 545 Mio. Euro mit einem Ergebnis nach Anteilen Dritter von 20 bis 21 Mio. Euro entsprechend 1,84 bis 1,94 Euro je Aktie.

Mittelfristig will GESCO im Rahmen der Portfoliostrategie 2022 mit einem Mix aus organischem und anorganischem Wachstum auf Konzernebene bis 2022 eine EBIT-Marge von mindestens 8 Prozent nachhaltig erreichen.

### **GSC-Schätzungen erneut angehoben**

Mitte Dezember hat GESCO publiziert, dass das Bundeskartellamt Ermittlungen gegen die 90-prozentige Tochter Dörrenberg Edelstahl wegen des Verdachts wettbewerbswidriger Absprachen in den Jahren 2003 bis 2015 aufgenommen hat. Dabei hat die Behörde eine Einstellung des Verfahrens gegen Zahlung eines hohen einstelligen Millionenbetrags angeboten. Da sich der Sachverhalt derzeit noch in der juristischen Prüfung befindet und die Höhe einer daraus möglicherweise resultierenden Ergebnisbelastung aktuell nicht abschätzbar ist, sind eventuelle Effekte aus dem Kartellverfahren mit Ausnahme der Rückstellungen für erwartete Rechts- und Beratungskosten in den bislang veröffentlichten Zahlen sowie der aktualisierten Guidance noch nicht enthalten.

Entsprechend haben auch wir uns bei der Anpassung unserer Schätzungen an dem erhöhten Ausblick der Gesellschaft ohne Berücksichtigung eventueller Belastungen aus dem Verfahren orientiert. Dabei können wir uns vorstellen, dass die unseres Erachtens eher vorsichtige Unternehmensprognose noch etwas übertroffen wird. So sehen wir nun für das laufende Geschäftsjahr 2017/18 bei Erlösen von 546 Mio. Euro das EBIT bei 39,9 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,2 Prozent sowie den Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter bei 21,1 Mio. Euro bzw. 1,95 Euro je Aktie. Dabei erwarten wir jetzt eine Dividendenerhöhung auf 0,75 Euro.

Nach diesem überaus starken Jahr gehen wir in 2018/19 von einem moderateren Umsatzanstieg von 4,0 Prozent auf 568 Mio. Euro aus. Beim EBIT schätzen wir eine weitere Verbesserung auf 44,1 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,6 Prozent. Den Jahresüberschuss nach Steuern und Drittanteilen sehen wir bei 23,9 Mio. Euro bzw. 2,20 Euro je Aktie. Dann halten wir eine Dividendenanhebung auf 0,85 Euro für möglich. In 2019/20 prognostizieren wir bei einer abflachenden Konjunktur ein Erlösplus von 3,0 Prozent auf 585 Mio. Euro und ein EBIT von 46,4 Mio. Euro entsprechend einer Marge von 7,8 Prozent. Bei einem erwarteten Jahresüberschuss nach Steuern und Anteilen Dritter von 25,4 Mio. Euro sehen wir das EPS dann bei 2,34 Euro.

### **Bewertung und Fazit**

Die Neunmonatszahlen für das laufende Geschäftsjahr 2017/18 der GESCO AG wiesen deutliche Umsatzsteigerungen und erhebliche Verbesserungen bei der Profitabilität aus. Dabei bewegte sich die von 5,4 auf 7,5 Prozent gestiegene EBIT-Marge bereits klar in Richtung der bis 2022 angestrebten Zielmarge von mindestens 8 Prozent. Und die vorläufigen Daten für das Schlussquartal lassen angesichts eines erneuten Rekordumsatzes eine Fortsetzung der erfreulichen Entwicklung erwarten. Zudem konnte die zum Verkauf gestellte Protomaster im Dezember veräußert werden.

Damit ist GESCO unseres Erachtens wieder nachhaltig auf den Weg des profitablen Wachstums zurückgekehrt. Auf Basis der erhöhten Guidance, die wir noch als eher vorsichtig ansehen, haben auch wir unsere Prognosen angehoben. Etwaige negative Effekte aus dem laufenden Kartellverfahren gegen die Tochter Dörrenberg sind derzeit noch nicht abschätzbar, unserer Meinung nach könnte sich eine möglicherweise hieraus resultierende Ergebnisbelastung auf maximal rund 30 Prozent des EPS für 2017/18 belaufen.

Auf Basis unserer angepassten Schätzungen ergibt sich unter Berücksichtigung des aktuellen 2018er-KGVs von 20,6 unserer aus MBB, INDUS, MS Industrie und MAX Automation gebildeten Peer-Group für die GESCO-Aktie ein fairer Wert von 45 Euro. Angesichts der derzeit bestehenden Unwägbarkeiten hinsichtlich des laufenden Kartellverfahrens belassen wir jedoch unser Kursziel bei 41 Euro, stufen den Titel dabei aber weiterhin als Kauf ein.

## Gewinn- und Verlustrechnung

<b>GESCO AG</b>										
in Mio. € / Geschäftsjahr bis 31.03.	2015/16		2016/17		2017/18e		2018/19e		2019/20e	
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>494,0</b>	<b>99,4%</b>	<b>482,5</b>	<b>98,9%</b>	<b>546,0</b>	<b>98,0%</b>	<b>568,0</b>	<b>98,0%</b>	<b>585,0</b>	<b>98,1%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-2,3%		13,2%		4,0%		3,0%	
Bestandsveränderungen / Eigenleistungen	-6,5	-1,3%	-0,4	-0,1%	2,5	0,4%	3,0	0,5%	3,0	0,5%
Veränderung zum Vorjahr			93,7%		712,7%		20,0%		0,0%	
Sonstige betriebliche Erträge	9,6	1,9%	6,0	1,2%	8,4	1,5%	8,5	1,5%	8,5	1,4%
Veränderung zum Vorjahr			-37,2%		39,6%		1,2%		0,0%	
<b>Gesamtleistung</b>	<b>497,1</b>	<b>100%</b>	<b>488,1</b>	<b>100%</b>	<b>556,9</b>	<b>100%</b>	<b>579,5</b>	<b>100%</b>	<b>596,5</b>	<b>100%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-1,8%		14,1%		4,1%		2,9%	
Materialaufwand	242,9	48,9%	233,0	47,7%	267,9	48,1%	278,7	48,1%	286,9	48,1%
Veränderung zum Vorjahr			-4,1%		15,0%		4,1%		2,9%	
Personalaufwand	139,7	28,1%	143,2	29,3%	151,4	27,2%	159,7	27,6%	168,5	28,2%
Veränderung zum Vorjahr			2,5%		5,7%		5,5%		5,5%	
Sonstige betriebliche Aufwendungen	61,2	12,3%	62,1	12,7%	72,7	13,1%	72,4	12,5%	70,7	11,9%
Veränderung zum Vorjahr			1,5%		17,0%		-0,3%		-2,4%	
<b>EBITDA</b>	<b>53,3</b>	<b>10,7%</b>	<b>49,7</b>	<b>10,2%</b>	<b>64,9</b>	<b>11,7%</b>	<b>68,6</b>	<b>11,8%</b>	<b>70,4</b>	<b>11,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-6,6%		30,5%		5,7%		2,7%	
Abschreibungen	21,8	4,4%	27,6	5,7%	25,0	4,5%	24,5	4,2%	24,0	4,0%
Veränderung zum Vorjahr			26,6%		-9,4%		-2,0%		-2,0%	
<b>EBIT</b>	<b>31,5</b>	<b>6,3%</b>	<b>22,1</b>	<b>4,5%</b>	<b>39,9</b>	<b>7,2%</b>	<b>44,1</b>	<b>7,6%</b>	<b>46,4</b>	<b>7,8%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-29,6%		80,4%		10,5%		5,3%	
Finanzergebnis (+ Ant. Dritter bei Pers.G.)	-2,6	-0,5%	-3,0	-0,6%	-2,3	-0,4%	-2,1	-0,4%	-2,0	-0,3%
Veränderung zum Vorjahr			-12,2%		22,0%		8,7%		4,8%	
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>28,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>19,2</b>	<b>3,9%</b>	<b>37,6</b>	<b>6,8%</b>	<b>42,0</b>	<b>7,2%</b>	<b>44,4</b>	<b>7,5%</b>
Steuerquote	35,8%		49,3%		37,0%		37,0%		37,0%	
Ertragssteuern	10,3	2,1%	9,5	1,9%	13,9	2,5%	15,5	2,7%	16,4	2,8%
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>18,5</b>	<b>3,7%</b>	<b>9,7</b>	<b>2,0%</b>	<b>23,7</b>	<b>4,3%</b>	<b>26,5</b>	<b>4,6%</b>	<b>28,0</b>	<b>4,7%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-47,5%		143,7%		11,6%		5,8%	
Saldo Bereinigungsposition	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0	
Anteile Dritter (an Kap.Ges.)	2,4		1,8		2,6		2,6		2,6	
<b>Bereinigter Jahresüberschuss</b>	<b>16,1</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>21,1</b>	<b>3,8%</b>	<b>23,9</b>	<b>4,1%</b>	<b>25,4</b>	<b>4,3%</b>
Veränderung zum Vorjahr			-51,1%		167,6%		13,1%		6,4%	
Gewichtete Anzahl der Aktien im Umlauf	9,968		9,995		10,832		10,839		10,839	
<b>Gewinn je Aktie</b>	<b>1,62</b>		<b>0,79</b>		<b>1,95</b>		<b>2,20</b>		<b>2,34</b>	

## **Aktionärsstruktur**

Herr Stefan Heimöller	13,7%
Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV	14,4%
Streubesitz	71,9%
<i>(Streubesitz gem. Definition der Deutschen Börse inkl. TGV</i>	<i>86,3%)</i>

## **Termine**

28.06.2018	Geschäftsbericht 2017/18
14.08.2018	Zahlen erstes Quartal 2018/19 (01.04.-30.06.2018)
30.08.2018	Ordentliche Hauptversammlung in Wuppertal
14.11.2018	Halbjahreszahlen 2018/19 (01.04.-30.09.2018)

## **Kontaktadresse**

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Email: [gesco@gesco.de](mailto:gesco@gesco.de)  
Internet: [www.gesco.de](http://www.gesco.de)

## **Ansprechpartner Investor Relations:**

Herr Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0) 202 / 24820 - 18  
Fax: +49 (0) 202 / 24820 - 49  
Email: [vollbrecht@gesco.de](mailto:vollbrecht@gesco.de)

## Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während der folgenden zwölf Monate. Dabei bedeutet die Einstufung „Kaufen“ eine erwartete Wertsteigerung von mindestens 15%. „Halten“ bedeutet eine Wertsteigerung zwischen 0% und 15%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben, beruhen genannte Kursziele auf einer Discounted-Cashflow-Bewertung und/oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die nach Ansicht des/der jeweilige(n) Analyst(en) vergleichbar sind. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird durch den/die Analysten unter Berücksichtigung des Börsenklimas angepasst.

### Übersicht über unsere Empfehlungen für die Aktie in den vergangenen 24 Monaten:

Veröffentlichungsdatum	Kurs bei Empfehlung	Empfehlung	Kursziel
21.11.2017	33,49 €	Kaufen	41,00 €
10.10.2017	30,33 €	Halten	31,00 €
23.08.2017	27,75 €	Halten	28,00 €
17.07.2017	25,35 €	Halten	26,00 €
21.02.2017	22,60 €	Halten	24,00 €
18.11.2016	23,73 €*	Halten	24,00 €*
02.09.2016	22,99 €*	Halten	24,00 €*
08.07.2016	23,34 €*	Halten	24,00 €*
18.02.2016	23,48 €*	Halten	25,00 €*

\*umgerechnet auf Aktiensplit 1:3 aus Dezember 2016

### Die Verteilung der Empfehlungen unseres Anlageuniversums sieht aktuell wie folgt aus (Stand 31.12.2017):

Empfehlung	Basis: alle analysierten Firmen	Firmen mit Kundenbeziehungen
Kaufen	32,4%	38,9%
Halten	63,2%	55,6%
Verkaufen	4,4%	5,5%

### Mögliche Interessenskonflikte bei in diesem Research-Report genannten Gesellschaften:

Firma	Disclosure
GESCO AG	1, 5, 7

1. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Research-Berichte im Auftrag der Gesellschaft erstellt.
2. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren Beratungsleistungen für die Gesellschaft erbracht.
3. GSC Research und/oder ihre verbundene Unternehmen haben in den letzten zwei Jahren an der Umplatzierung von Aktien der Gesellschaft mitgewirkt.
4. Die GSC Holding AG als Mutter von GSC Research hält unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.
5. Der Verfasser oder andere Mitarbeiter von GSC Research halten unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate (Gegenwert >500 Euro).
6. Die Gesellschaft und/oder Organe und/oder maßgebliche Aktionäre dieser Gesellschaft sind an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research unmittelbar beteiligt.
7. Nach Kenntnis von GSC Research halten Investoren, die mit 2,5% oder mehr an der GSC Holding AG als Mutter von GSC Research beteiligt sind (siehe [www.gsc-ag.de](http://www.gsc-ag.de)), unmittelbar Aktien der Gesellschaft oder darauf bezogene Derivate.

### Haftungserklärung

Die in dieser Studie enthaltenen Informationen stammen aus öffentlichen Informationsquellen, die die GSC Research GmbH für vertrauenswürdig und verlässlich halten. Für deren Korrektheit und Vollständigkeit sowie mögliche andere Fehler jeglicher Art kann jedoch keinerlei Haftung übernommen werden. Für die Richtigkeit von zur Erstellung der Studie seitens der Gesellschaft eventuell zur Verfügung gestellten Unterlagen und erteilten Auskünfte ist diese selbst verantwortlich. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle und subjektive Einschätzung des/der Analysten wider und können ohne vorherige Ankündigung jederzeit geändert werden.

Diese Studie ist ausschließlich für Anleger mit Geschäftssitz in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Die Studie dient nur der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Finanzinstrumenten dar. Jeder Anleger wird hiermit aufgefordert, sich ausführlich und weitergehend zu informieren und bei etwaigen Anlageentscheidungen eine qualifizierte Fachperson zu Rate zu ziehen. Jedes Investment in Aktien oder andere Finanzinstrumente ist mit Risiken verbunden und kann schlimmstenfalls bis zum Totalverlust führen. Weder die GSC Research GmbH noch ihre verbundenen Unternehmen, gesetzlichen Vertreter und Mitarbeiter haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit Inhalten dieser Studie stehen.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Diese Studie darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung durch die GSC Research GmbH weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in irgendeiner Form gespeichert werden.

Für die Erstellung dieser Studie ist die GSC Research GmbH, Tiergartenstr. 17, 40237 Düsseldorf, verantwortlich.